

**ANALISIS PENGARUH UKURAN AKUNTANSI TRADISIONAL,
ECONOMIC VALUE ADDED, DAN MARKET VALUE ADDED TERHADAP
RETURN SAHAM**

Widodo

Program Studi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta

Abstract

This research is performed in order to test the influence of the traditional financial performance as Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), and the modern financial performance as Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). Methodology research as the sample used purposive sampling. Data that needed in this research from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and total sample was acquired 9 of 30 was listed in IDX JII. Data analysis with pooled time series model and hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level of significance 5%, a classic assumption examination which consist of data normality test, multicollinearity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test is also being done to test the hypotheses. The result of this research was that ROA did not significant correlate the stock return, ROE did not significant correlate the stock return, EPS have a significant correlate the stock return, EVA did not significant correlate the stock return, and MVA have a significant correlate the stock return. . The conclusion from this study that the performance measures based on the value (EVA, MVA) has a greater influence than traditional accounting measures (ROA, ROE, EPS) on stock return and the most influential is the MVA.

Keywords: ROA, ROE, EPS, EVA, MVA, Stock Return

1. Pendahuluan

Pasar modal secara umum dapat diidentikkan dengan sebuah tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (investor) dengan orang yang membutuhkan modal. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Investor menanamkan uang dengan harapan akan memperoleh pendapatan atas investasi yang telah ditanamkan. Tingkat pengembalian saham yang diterima investor berupa pendapatan deviden (*dividen yield*) dan *capital gain*.

Sebelum mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal investor membutuhkan suatu informasi akuntansi keuangan dalam rangka melakukan penilaian kinerja untuk pengambilan keputusan baik untuk membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Disamping itu, penilaian kinerja juga digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari saham. Pengukuran kinerja perusahaan dikelompokkan dalam tiga kategori: (1) Earning Measures, yang mendasarkan kinerja pada accounting profit, termasuk didalamnya, ROA, ROE, EPS, (2) Cash Flow Measures, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (operating cash flow), (3) Value Measures, yang mendasarkan kinerja pada nilai, termasuk dalam kategori ini adalah EVA dan MVA.

Penilaian kinerja dengan menggunakan ukuran kinerja tradisional telah digunakan sejak tahun 1900-an. Pengukuran kinerja dengan menggunakan ukuran kinerja tradisional (ROA, ROE dan EPS) dalam operasionalnya menggunakan data keuangan yang bersifat historis. Menurut Utomo (1999:29) penilaian kinerja dengan menggunakan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan, karena rasio-rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan tidak efektif lagi. Pradono (2004) mengungkapkan pada saat ini banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang menekankan *value* (*value based management*). Konsep Value Based Management (VBM) mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada

penciptaan arus kas dimasa mendatang bagi pemegang saham. Pada tahun 1989, Konsultan *Stern Stewart Management Service of New York* memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan). EVA memperhitungkan seluruh biaya modal, sehingga praktek rekayasa keuangan dengan tujuan memperbaiki kinerja perusahaan tidak dapat dilakukan (Julianti Sjarief; Aruna Wirjolukito, 2004).

Penelitian mengenai penilai kinerja yang dihubungkan dengan alat ukur akuntansi tradisional, EVA dan MVA telah banyak dilakukan, namun hasil temuannya tidak selalu konsisten. Beberapa studi empiris menemukan korelasi yang signifikan antara EVA dan MVA dengan return saham diantaranya yang dilakukan oleh Lehn; Makhija (1996, 1997), Uyemura et. al. (1996), Forker; Powell (2004); Worthington; West (2004), Dastgir; Izadinia (2004), Moeinadin; Mansouri; Nikooparvar (2011), dan Ismail (2011). Sebaliknya beberapa studi empiris menemukan hasil yang berbeda bahwa EVA dan MVA tidak mempunyai korelasi yang signifikan terhadap return saham dibanding dengan ROA, ROE, EPS diantaranya yang dilakukan oleh Turvey et. al, 2000, Chen; Dodd, (2001), Biddle et. al, 1997, Maditions et. al. (2009), ArabSalehi; Mahmoodi (2011).

Dengan adanya *research gap* tersebut mendorong untuk diadakan penelitian kembali mengenai penilaian kinerja yang berhubungan dengan return saham. Penelitian ini menganalisis pengaruh alat ukur akuntansi tradisional (ROA, ROE, EPS), *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) terhadap return saham pada perusahaan yang tercatat aktif di Jakarta Islamic Indeks (JII) Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2010.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham, (2) Apakah ROE berpengaruh signifikan terhadap return saham, (3) Apakah EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham, (4) Apakah MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham, (5) Apakah MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap return saham, (2) Menganalisis pengaruh *Return On Equity*

(ROE) terhadap return saham, (3) Menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap return saham, (4) Menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap return saham, (5) Menganalisis pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap return saham, (6) Untuk mengetahui alat ukur kinerja yang paling berpengaruh terhadap return saham.

2. Tinjauan Literatur

Return On Asset (ROA)

ROA menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap rupiah aset yang digunakan. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (Suharli, 2006). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan atau emiten dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham.

Earning Per Share (EPS)

EPS merupakan rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor saham atau calon investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki. EPS adalah bagian dari proporsi laba perusahaan yang diakui dalam setiap lembar saham biasa yang beredar.

Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan suatu konsep yang dilandasi oleh pemikiran bahwa dalam pengukuran laba operasi perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan – harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). EVA

adalah keuntungan operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal untuk menghasilkan laba.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

Market Value Added (MVA)

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young; O'Byrne, 2001:26). Nilai pasar perusahaan adalah jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Rumus MVA adalah:

$$MVA = \text{nilai pasar} - \text{modal yang diinvestasikan}$$

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Return tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain* (Wahyudi, 2003). Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham.

3. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Beberapa studi empiris menemukan korelasi yang signifikan antara EVA dan return saham. Lehn; Makhija (1996) menyimpulkan bahwa EVA dan MVA adalah ukuran kinerja yang efektif dan mempunyai hubungan yang lebih dengan return saham dibandingkan ROA, ROE dan laba atas penjualan (ROS). Selain itu, Uyemura et. al. (1996) menyimpulkan bahwa EVA lebih unggul daripada ukuran berbasis akuntansi tradisional termasuk ROA, ROE, dan EPS NI. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2006) dan Suratman (2006) menunjukkan bahwa EVA dan MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Ismail (2011)

menyimpulkan bahwa EVA mempunyai hubungan yang lebih baik dengan kinerja perusahaan daripada alat ukur tradisional untuk periode setelah krisis di Malaysia.

Sebaliknya, beberapa studi empiris menemukan korelasi yang signifikan antara antara ukuran akuntansi tradisional (ROA, ROE, EPS) terhadap return saham misalnya, Maditions et. al. (2006, 2009) menunjukkan bahwa alat ukur kinerja akuntansi tradisional lebih unggul dibandingkan dengan EVA. ArabSalehi; Mahmoodi (2011) menemukan indikasi bahwa return saham mempunyai hubungan yang lebih dengan ukuran akuntansi tradisional (ROA, ROE, EPS) dibanding dengan EVA di pasar modal Teheran Iran.

4. Metode Penelitian

a. Pemilihan Sampel

Perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang terdaftar dalam kelompok *Jakarta Islamic Indeks* berdasarkan klasifikasi Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006 - 2010. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampling dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 1999). Dari keseluruhan perusahaan yang terdaftar hanya 9 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel.

b. Variabel Penelitian

1. Variabel terikat(*dependent variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah return saham tahunan. Return saham tahunan dalam penelitian ini merupakan return total yang diterima investor dalam satu periode/tahun yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan dividen. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Ukuran ini sama dengan yang digunakan oleh Dimitropouos (2009), Mahmood Moeinadin, Ebrahim Mansouri dan Mahmood Zare Nikooparvar (2011), serta ArabSalehi dan Mahmudi (2011). Untuk menghitung return saham digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_{it} = Return saham i pada periode t

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

D_t = Dividen yang dibayarkan pada periode t

2. Variabel Bebas (*Indipendent Variable*)

1) *Return On Asset* (ROA)

ROA dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan total aktiva.

Formula yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income\ after\ Tax}{Total\ Asset}$$

2) *Return On Equity* (ROE)

ROE dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan total ekuitas.

Formula yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Total\ Shareholders\ Equity}$$

3) *Earning Per Share* (EPS)

EPS dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan jumlah saham biasa yang beredar. Formula yang digunakan untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{Net\ Income\ After\ Tax}{Weight\ Average\ Number\ of\ Common\ Share\ Outstanding}$$

4) *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan (*capital charge*). Formula yang digunakan untuk menghitung EVA adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

5) *Market Value Added (MVA)*

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung MVA adalah sebagai berikut:

$$MVA = (\text{harga pasar saham} - \text{nilai buku saham}) \times \text{jumlah saham yang beredar}$$

c. Metode (Model Analisis)

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *pooled time series*. Model *pooled time series* merupakan model regresi untuk jenis data kombinasi (penggabungan) antara data runtut waktu (*time series*) yang memiliki observasi temporal biasa pada unit analisis, dengan data silang tempat (*cross section*) yang memiliki observasi-observasi pada unit analisis pada suatu titik tertentu. Untuk menentukan model yang sesuai digunakan uji Hausman. Maka model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = a_{it} + bX_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = Dependen Variabel (Return Saham) pada perusahaan i pada tahun t

X_{it} = Indipenden Variabel (ROA, ROE, EPS, EVA, MVA) pada perusahaan i pada tahun t

b = Koefisien regresi

ε_{it} = error

d. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi dengan normal atau tidak. Analisis parametrik seperti regresi linier mensyaratkan bahwa data harus terdistribusi dengan normal. Penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal.

Multikolinearitas adalah keadaan dimana antara dua variable independen atau lebih pada model regresi terjadi hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna. Test ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang tinggi antara variabel independen. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah multikolinearitas. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dengan melihat nilai Tolerance dan VIF.

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji Spearman's rho yaitu dengan mengkorelasikan nilai residual hasil regresi dengan masing-masing variable independen.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi keadaan dimana ada variabel gangguan pada periode sebelumnya. Cara yang digunakan untuk mendiagnosis adanya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW test).

e. Pengujian Hipotesis

– Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

– Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama (ROA, ROE, EPS, EVA, MVA) terhadap variabel dependen (return saham).

– Uji R Square (R^2)

Koefisien determinasi pada dasarnya diperlukan untuk menguji besarnya kemampuan menerangkan suatu variabel bebas terhadap variabel terikat pada suatu fungsi.

5. Hasil Pengujian

a. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 nampak bahwa rata-rata return saham selama periode pengamatan (2006-2010) sebesar 0,6719 dengan standar deviasi sebesar 0,8906. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada rata-rata return saham yang mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut sangat tinggi karena lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hasil yang sama juga terjadi pada variabel EVA dimana rata-rata EVA selama periode pengamatan (2006-2010) sebesar 1,399 dengan standar deviasi sebesar 1,755. Sebaliknya rata-rata ROE sebesar 19,911 dengan standar deviasi 11,223, rata-rata EPS sebesar 709,54 dengan standar deviasi sebesar 706,23, rata-rata MVA sebesar 5,087 dengan standar deviasi 4,877 yang menunjukkan penyebaran data yang cukup bagus dimana nilai rata-ratanya (*mean*) lebih besar dari nilai standard deviasinya.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETUR					
N	45	-0.67	2.63	0.6719	0.89065
ROA	45	5.99	52.95	19.9111	11.22347
ROE	45	7.46	83.7	33.7887	20.00024
EPS	45	63.46	3540	7.10E+02	706.2359
EVA	45	-3.35E+11	7.68E+12	1.40E+12	1.76E+12
MVA	45	3.46E+11	1.75E+14	5.09E+13	4.88E+13
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data sekunder yang diolah

b. Uji t

Berdasarkan uji hausman terpilih model terbaik yaitu model *fixed effect*. Berdasarkan tabel 2 nilai t-hitung untuk ROA adalah sebesar 0,702 dengan probabilitas sebesar 0,4879, t-hitung untuk ROE sebesar 0,203 dengan probabilitas sebesar 0,840, t-hitung untuk EPS sebesar -3.006 dengan probabilitas sebesar 0,005, t-hitung EVA sebesar 0,813 dengan probabilitas sebesar 0,422, dan

t-hitung MVA sebesar 4,798 dengan probabilitas sebesar 0,000. Sedangkan nilai t-tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar 2,023.

Tabel 2
Hasil t-hitung

Variable	t-Statistic	Prob.
C	-4.099445	0.0003
ROA	0.702159	0.4878
ROE	0.203487	0.8401
EPS	-3.005756	0.0052
EVA	0.813355	0.4222
MVA	4.798245	0.0000

c. Uji F

Berdasarkan tabel 3 nilai F hitung adalah sebesar 4,258 dengan probabilitas sebesar 0,000. Sedangkan nilai F tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar 2,606.

Tabel 3
Hasil Uji F

F-statistic	4.258445
Prob(F-statistic)	0.000457

Sumber: Data sekunder yang diolah

d. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Hasil Uji R^2 Multiple Regression nilai R^2 (Adjusted R Square) sebesar 0,49. Hal ini menunjukkan sumbangan pengaruh variabel independen (ROA, ROE, EPS, EVA, dan MVA) terhadap variabel dependen (return saham) sebesar 49% sedangkan sisanya yaitu 51% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

Tabel 4
Hasil Uji R^2 Multiple Regression

R-squared	0.641037
Adjusted R-squared	0.490504

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil Uji R ² Single Regression					
Var. Independen	ROA	ROE	EPS	EVA	MVA
R ²	0,000	0,005	0,001	0,040	0,139
F-statistik	0,007	0,199	0,024	1,812	6,921
Sig.	0,935	0,357	0,877	0,185	0,012

Berdasarkan Hasil Uji R² Single Regression di atas nilai R square untuk ROA adalah sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan besarnya pengaruh ROA terhadap return saham adalah 0%. Nilai R square untuk ROE adalah sebesar 0,005, hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh ROE terhadap return saham adalah 0,5%. Nilai R square untuk EPS adalah sebesar 0,001, hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh EPS terhadap return saham adalah 0,1%. Nilai R square untuk EVA adalah sebesar 0,040, hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh EVA terhadap return saham adalah 4%. Nilai R square untuk MVA adalah sebesar 0,139, hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh MVA terhadap return saham adalah 13,9%. Dengan demikian ukuran kinerja MVA dan EVA mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap return saham daripada ukuran akuntansi tradisional (ROA, ROE, EVA).

f. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Setelah data diolah diperoleh nilai *Asymptotic Significant* untuk Lnreturn sebesar 0,428, Lnroa sebesar 0,496, Lnroe sebesar 0,252, Lneps sebesar 0,852, Lneva sebesar 0,71, dan Lnmva sebesar 0,731. Karena *Asymptotic Significant* pada keenam variabel lebih dari 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolineritas

Nilai *Tolerance* dari kelima variabel independen lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah multikolineritas.

Uji Heteroskedastisitas

Nilai signifikansi variabel Lnroa sebesar 0.944, variabel Lnroe sebesar 0,887, variabel Lneps sebesar ,981, variabel Lneva sebesar 0,938, dan variabel Lneva sebesar 0,728. Karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson sebesar 2,177 terletak pada daerah $dU < DW < 4-dU$ ($1,776 < 2,177 < 2,224$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

6. Pembahasan

a. Pengaruh ROA Terhadap Return Saham

Nilai t-hitung untuk ROA adalah sebesar 0,702 dengan probabilitas sebesar 0,489. Sedangkan nilai t-tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar 2,023. Karena t-hitung ($0,702 < 2,023$) dan nilai probabilitas sebesar 0,489 lebih besar dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

b. Pengaruh ROE Terhadap Return Saham

Nilai t-hitung untuk ROE adalah sebesar 0,203 dengan probabilitas sebesar 0,840. Sedangkan nilai t-tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar 2,023. Karena t-hitung ($0,203 < 2,023$) dan nilai probabilitas sebesar 0,840 lebih besar dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

c. Pengaruh EPS Terhadap Return Saham

Nilai t-hitung untuk EPS adalah sebesar -3,006 dengan probabilitas sebesar 0,005. Sedangkan nilai t-tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar -2,023. Karena $-t$ hitung ($-3,005 < -2,023$) dan nilai probabilitas sebesar 0,005

lebih kecil dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham.

d. Pengaruh EVA Terhadap Return Saham

Nilai t-hitung untuk EVA adalah sebesar 0,813 dengan probabilitas sebesar 0,422. Sedangkan nilai t-tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar 2,023. Karena t-hitung ($0,813 < t\text{-tabel } (2,023)$) dan nilai probabilitas sebesar 0,422 lebih besar dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

e. Pengaruh MVA Terhadap Return Saham

Nilai t-hitung untuk MVA adalah sebesar 4,798 dengan probabilitas sebesar 0,000. Sedangkan nilai t-tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar 2,023. Karena t-hitung ($4,798 > t\text{-tabel } (2,023)$) dan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham.

f. Pengaruh secara Simultan ROA, ROE, EPS, EVA, dan MVA Terhadap Return Saham

Nilai F hitung adalah sebesar 4,258 dengan probabilitas sebesar 0,000. Sedangkan nilai F tabel dengan signifikansi 0,05 adalah sebesar 2,606. Karena F hitung ($4,258 > F\text{ tabel } (2,606)$) maka hipotesis nol ditolak. Dengan demikian ROA, ROE, EPS, EVA, MVA secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham. Berdasarkan probabilitas dimana nilainya sebesar 0,000 sehingga lebih kecil dari 0,05 maka dapat diambil kesimpulan bahwa ROA, ROE, EPS, EVA, MVA secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham.

g. Ukuran kinerja yang paling berpengaruh terhadap Return Saham

Berdasarkan Hasil Uji R^2 Single Regression di atas nilai R square untuk ROA adalah sebesar 0,000, ROE sebesar 0,005, EPS sebesar 0,001, EVA sebesar 0,040, dan MVA adalah sebesar 0,139. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran

kinerja berdasarkan nilai (MVA, EVA) mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap return saham dari pada ukuran akuntansi tradisional (ROA, ROE, EPS) dan yang paling besar pengaruhnya adalah MVA yaitu sebesar 13,9%.

7. Kesimpulan

Data penelitian terdistribusi normal berdasarkan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, begitu pula dengan uji asumsi klasik yang lain yaitu uji Multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi yang juga tidak ditemukannya hasil penelitian yang menyimpang dari uji asumsi klasik.

ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Dimitrios I maditinos, Zeljko Sevic (2005) dan Harjono Sunardi (2010). Selain itu hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahmood Moeinadin, Ebrahim Mansouri, Mahmood Zare Nikooparvar (2011), dan Mehdi ArabSalehi, Iman Mahmoodi (2011).

ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Dimitrios I maditinos, Zeljko Sevic (2005). Selain itu hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh serta Shimin Chen, James L. Dodd (1997), Maditions et. al. (2006, 2009) dan ArabSalehi, Mahmoodi (2011).

EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Mehdi ArabSalehi, Iman Mahmoodi (2011) tetapi bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Issham Ismail (2011).

EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini, Gatot Hermawan (2008), Harjono Sunardi (2010), Mehdi ArabSalehi, Iman Mahmoodi (2011), serta Etty Murwaningsari, Aditya Rachmanto (2011). Selain itu hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Issham Ismail (2011), dan Mahmood Moeinadin, Ebrahim Mansouri, Mahmood Zare Nikooparvar (2011).

MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehn K., Makhija A. K. (1996), Dastgir dan Izadinia (2004), Muhdaryatiningsih (2004), Suratman (2006), serta Rahayu (2006). Selain itu hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini, Gatot Hermawan (2008), dan Mahmood Moeinadin, Ebrahim Mansouri, Mahmood Zare Nikooparvar (2011).

Ukuran kinerja berdasarkan nilai (MVA) mempunyai korelasi/pengaruh yang lebih besar daripada ukuran akuntansi tradisional (ROA, ROE, EPS) terhadap return saham. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehn K., Makhija A. K. (1996), Dastgir dan Izadinia (2004), Muhdaryatiningsih (2004), Suratman (2006), Rahayu (2006), serta Issham Ismail (2011). Selain itu hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Turvey et. al, 2000, Chen; Dodd, (2001), Biddle et. al, 1997, Kartini, Gatot Hermawan (2008), Maditions et. al. (2009), ArabSalehi; Mahmoodi (2011).

8. Saran

- a. Untuk penelitian lebih lanjut perlu meminimalkan penggunaan asumsi dalam menghitung variabel penelitian sehingga dapat diperoleh hasil perhitungan variabel yang lebih akurat.
- b. Bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia perlu menggunakan MVA untuk mengukur kinerja perusahaan karena MVA berdasarkan hasil penelitian di atas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelegent Guide to Indonesian Capital Market*), Mediasoft Indonesia.
- ArabSalehi, Mehdi; Mahmoodi, Iman, 2011. "EVA or Traditional Accounting Measures; Emperical Eviden from Iran". *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2877 Issue 65 (2011).

- Belkaoui, Ahmed Riyadi. (2000). *Teori akuntansi (edisi terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Biddle, G. C., Bowen, R. M. and Wallace, J.S. (1997), "Dose EVA beat earning? Evidence on associations with stock returns and firm values". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, No. 3, pp. 301-36.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Dodo Suharto. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Chen, S.; Dodd, J.L. (1997), "Economic value added (EVA): an empirical examination of a new corporate performance measure", *Journal of Managerial Issues*, Vol. 9, pp. 318-333.
- Chen, S.; Dodd, J.L. (2001). "Operating income, residual income and EVA: Which metric is more value relevant?". *Journal of Managerial Issues*, Vol. 13 No. 1, pp. 65-86.
- Darsono; Ashari (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Dastgir, M.; Izadinia, N., 2004. "The Relationship between Internal and Measures of Value Creation and External Measures of Operation Evaluation", *Iranian Accounting Studies*, Vol. 5, pp. 131-155.
- Dwitayanti, Y. 2005. "Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Market Value Added (MVA) Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Manajemen Keuangan*, Hal 59-73
- Eenman, Stephen. 1991, "An Evaluation of Accounting Rate-of-Return." *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 6, no. 2: 233-255.
- Forker, J. and Powell, R. (2004), "Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values – revisited", paper presented at EAAMeeting, Prague, 1-3 April 2004.
- Ghozali, Imam, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi ke-2, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M Mamduh; Halim, Abdul. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta: AMP-YKPN.

- Herlianto, Didit. 2010. *Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Husnan, Suad, 1997, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku 2, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad; Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPM.
- Horngren, C.T, 1992. *Cost Accounting: A managerial Emphasis*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2001. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ismail, A. 2006. "Is Economic Value Added More Associated with Stock Return than Accounting Earnings?". *International Journal of Managerial Finance*", Vol. 2, pp. 343.
- Ismail, Issham. 2011. "Company performance in Malaysia after the 1997 economic crisis: Using Economic Value Added (EVA) as predictor". *African Journal of Business Management*", Vol. 5(7), pp. 3012-3018, 4 April, 2011.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Kartini, Gatot Hermawan. 2008. "Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*". Vol. 12, No. 3 September 2008, hal. 355 – 368.
- Kasmir. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lehn, K.; Makhija, A.K., (1997), "EVA, Accounting Profits, and CEO Turnover: An Empirical Examination, 1985-1994", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 10, No. 2, pp. 90-97.
- Lehn, K.; Makhija, A.K. (1996), "EVA and MVA: as performance measures and signals for strategic change", *Strategy & Leadership*, Vol. 24, pp. 34-38.
- Linawati, Lisa. 1999. "Economic Value Added sebagai ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*". Vol. 1, No. 1, Mei 1999.

- Maditions, I. Dimitrios., Sevic, Zeljko., and Theriou, N.Geordios., (2006), "The Introduction of Economic Value Added in the Greek Corporate Sector", *The Southeuropean Review of Business & Accounting*, Vol. 4, No. 2, pp. 1-11.
- Maditinos, D., Sevic, Z. and Theriou, N.G. 2009. "Modelling Traditional Accounting and Modern Value-Based Performance Measures to Explain Stock Market Return in Athens Stock Exchange". *Journal of Modelling in management*. Vol. 4, pp. 182.
- Maditinos, D., Sevic, Z. and Theriou, N.G. 2005. "Performance measures: Traditional Accounting measures versus modern value-based measures", 3rd International Conference on Accounting and Finance in Transition (ICAFT). Greenwich, London, July 2005
- Milunovich, S. and Tsuei, A., (1996), "EVA in the computer industry", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9, No. 2, pp. 104-115.
- Moeinadin, Mansouri, M. Ebrahim; and Nikooparvar, Mahmood Zare. 2011. "Investigating the Power of Accounting and Economic Criteria at Stock Return Determinant", Graduate School of Accounting (GSA), Islamic University Yazd Branch.
- Mulyadi. 1997. *Sistem Akuntansi*, edisi 3, cetakan ke 2, Yogyakarta: UPP STIE YKPN.
- Murwaningsari, Etty; and Rachmanto, Aditya. 2011. "The Factor which Influence Economic Value Added and Stock Return". America Accounting Association Annual Meeting, August 10, 2011.
- Pradhono; Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 6, No. 2, November, 140–166
- Rahayu, R. 2006. Analisa Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) pada Perusahaan Telekomunikasi yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2004. *Skripsi. Program Studi Manajemen Universitas Brawijaya*. Malang.
- Santoso, Singgih 2002. *SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elexmedia Komputindo.

- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Shubitha, Mohammad Fawzi. 2010. "The Relationship between EVA and Stock Return". *International Research Journal of Finance and Economics*". ISSN 145-2877 Issue 59 (2010).
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: UPP FE UI.
- Sjarief, Julianti & Wirjolukito, Aruna. 2004, 'Pengaruh Economic Value Added Dan Faktor Lainnya Terhadap Harga Pasar Saham', *Media Riset Akuntansi Auditing And Informasi*, Vol. 4, No. 1, pp. 43-60
- Stewart III, G. Bennet (1991). "The EVA Management Guide, The Quest for Value". Harper Collins-United States of America.
- Suratman. 2006. Analisis Pengaruh Economi Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham (Studi pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEJ). *Skripsi. Program Studi Manajemen Universitas Brawijaya*. Malang.
- Turvey, C.G., Lake, L., Van Duren, E. and Sparing, D. (2000). "The relationship between economic value added and the stock market performance of agribusiness firms". *Agribusiness*, Vol. 16, No. 4, pp. 399-416.
- Utomo, Lisa Linawati. 1999. "Economic Value Added sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1, No. 1, Mei 1999: 28-42.
- Uyemura, D.G., Kantor, C.C. and Petit, J.M. (1996), "EVA for banks: value creation, risk management and profitability measurement", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9 No. 2, pp. 94-111.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Bali: Udayana University Press.
- Young, S. David; O'Byrne, Stephen F.. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Alih Bahasa Lusy Widjaja. Jakarta: Salemba Empat.